رفع السعر المستهدف

منذ بدء التغطية في ٨ فبراير، كان أداء أسهم الشركة جيد، حيث وصل الى سعرنا المستهدف والبالغ ١٦,٥٠ ر.س. غيرنا من منهجية التقييم إلى مكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء (بدلا من منهجية المتوسط المرجح) لنصل الى سعرنا المستهدف الجديد والبالغ ١٩,٦٥ ر.س. اختلال توازن التكلفة الى الايرادات خلال الربع الأول سيغطي ارتفاع التعرفة على الرغم من أننا نتوقع حدوث بعض التقلبات خلال الأرباع القادمة. بالإضافة الى ذلك، من المفترض أن تؤدي الإجراءات الحكومية لتخفيض التكلفة بإدخال طرق ترشيد الإنفاق من حيث النفقات العامة والنفقات الرأسمالية.

سيتضح أثر ارتفاع تعرفة الكهرباء خلال فترة الصيف

جاء ما يقارب ٢٩٪ من الايرادات من الاشتراكات السكنية، وهم الذين لم يتعرضوا بشكل كبير لزيادة الأسعار التي أعلن عنها في نهاية عام ٢٠١٥، كما كان الاستهلاك منخفض خلال فترة الشتاء. في المقابل، نقدر ارتفاع التعرفة للمستخدمين من غير الاشتراكات السكنية الى بنسبة٢١٪ في المتوسط، مع وجود ثبات نسبي في معدل الاستهلاك. نتيجة لذلك، نتوقع أن تبلغ اجمالي الايرادات ما يقارب ٨,٩ مليار ر.س. (بارتفاع ١٩٪ عن الربع المماثل من العام السابق). خلال السنوات الثلاث السابقة، بلغ متوسط الايرادات للربع الاول ما يقارب ١ مليار ر.س. أقل من الربع الرابع السابق، بينما من المتوقع أن تشهد هذه السنة ارتفاع في الايرادات.

تتفوق التكلفة على الايرادات خلال هذا الربع

يؤدي ارتفاع نسبة شراء الطاقة من مصادر مستقلة مرتفعة التكلفة بالإضافة الى ارتفاع تكلفة الوقود إلى تفاقم عدم توافق التكلفة الى الإيرادات. نتوقع ارتفاع اجمالي الخسارة بشكل طفيف مقارنة بالربع الأول ٢٠١٥ بحدود ١,٢٥٨ مليون ر.س. (تراجع ٤٪ عن الربع المماثل من العام السابق)، بينما نتوقع ارتفاع الإيراد بحدود ١,٤٤٥ مليون ر.س.، في حين من المتوقع ارتفاع تكلفة التشغيل بحوالي ١,٤٩١ مليون ر.س.

تأثر الربح نتيجة لخفض التكاليف

نتوقع أن يبلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء ما يقارب ٢,٦ مليار ر.س. بينما تبلغ صافي الخسارة ما يقارب ١,٥ مليار ر.س بتحسن بحدود ٠,٥ مليار ر.س. مقارنة بالعام السابق والتي تمثلت من دفع راتب شهرين خلال الربع الاول عام ٢٠١٥. باستثناء البنود غير المتكررة، تكون صافي الخسارة حول مستواها مقارنة بالربع المماثل من العام السابق. أعلنت الحكومة مؤخرا توجيه للهيئات الحكومية للحد من تكاليف العقود بنسبة ٥٪ على الأقل، وهو أمر مناسب لأرباح شركة سيكو وذلك عن طريق فرض ترشيد الإنفاق. بالإضافة الى ذلك، من المتوقع أن يظهر تحسن ملحوظ في الربح نتيجة لمراقبة التكاليف المتعلقة بالموظفين (ساعات العمل الاضافية، العلاوات، السفر).

تغيير منهجية التقييم إلى مكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء ورفع سعرنا المستهدف إلى١٩,٦٥ ر.س.

نعتقد أن الأشهر الذي ارتفع فيها عدم تطابق التكلفة الى الايرادات لشركة الكهرباء ستؤدي الى ارتفاع خلال كامل العام للربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء وربح السهم. قمنا بتعديل تقييمنا إلى مكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء لنصل إلى مكرر السعر المستهدف بمقدار ٧,٥ مرة (انظر الى تقرير التغطية في فبراير "المعالجة بالصدمة" لرؤية تفاصيل التقييم) على أساس صافي الدين المعدل وقيمة الشركة. رفعنا من سعر السهم لمستهدف لفترة الاثني عشر شهرا إلى ١٩,٦٥ ر.س. بمكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ٧,٥ مرة، بدلا من ١٦,٥٠ ر.س. نستمر في توصيتنا "شراء" مع التركيز على استمرار توزيع شركة الكهرباء للأرباح.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٦ متوقع	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن العام السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٥	التغير عن الربع المماثل ٪
المبيعات	٨,٩٣١	٧,٤٨٦	٪١٩	٨,٩٨٥	٪١-
اجمالي الربح	(١,٢٥٨)	(١,٢١١)	٪٤-	(١,٣٤٤)	٪٦
هامش اجمالي الربح	٪١٤-	٪١٦-		٪١٥-	
الربح التشغيلي	(١,٤٨٤)	(١,٤٠٢)	٪٦-	(١,٧٨١)	٪١٧
صافي الربح	(١,٤٥٤)	(١,٩٤٠)	٪٢٥	(١,٤٤٥)	٪١-
هامش صافي الربح	٪١٦-	٪٢٦-		٪١٦-	

شراء — **١٩,٦٥ (ر.س.)**

التوصية — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)	
آخر اغلاق	١٦,١٠
التغير المتوقع في السعر	٪٢٢,٠
العائد المتوقع لتوزيع الربح إلى السعر	٪٤,٣
العائد الإجمالي المتوقع	٪٢٦,٣
الرسملة السوقية (مليار ر.س.)	٦٧,١
عدد الأسهم القائمة (مليون)	٤,١٦٦
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	٢١,٠٠ / ١٢,٤٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٪٢,٥
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر (بالمليون)	٢,١
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	5110.SE / SECO AB

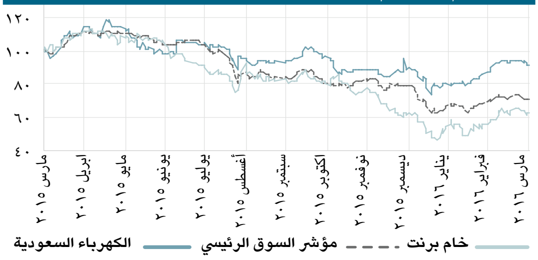
(ر.س.)	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
المبيعات (مليون)	٤١,٥٦٥	٥١,٠٩٠	٥٩,٥٨٤
EBITDA (مليون)	١٦,٤٧٤	١٨,٦٩٧	٢٠,٢٧٦
ربح السهم	٠,٣٦	٠,٨٠	٠,٨٥
الربح الموزع للسهم	٠,٧٠	٠,٧٠	٠,٧٠

EBITDA: الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء

بنية المساهمة (٪)	
اسهم الحكومة في رأس مال شركة الكهرباء	٪٧٤
شركة الزيت العربية السعودية (ارامكو)	٪٧
الجمهور	٪١٩

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	٤٤,٥	٢٠,١	١٨,٩
مكرر EV/EBITDA	١٦,١	١٤,٢	١٣,١
مكرر السعر إلى المبيعات	١,٦	١,٣	١,١
مكرر EV/EBITDA المعدل	٧,٦	٦,٧	٥,٩
مكرر القيمة الدفترية	١,١	١,١	١,٠

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يتعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣ - ٣٧)